

Rosja - czy inwestorzy nie przesadzili z falą wyprzedzący?

Komentarz z 22.12.2014 r.

Marek Buczak

Dyrektor ds. Rynków Zagranicznych

Wobec znaczącego pogorszenia nastrojów na giełdach w związku z obawami o niekorzystny rozwój sytuacji w Rosji, mamy do czynienia z mało komfortowym zakończeniem 2014 roku. To co wydarzyło się na rosyjskim rynku kapitałowym w pierwszej połowie grudnia, z kulminacją w miniony wtorek, można określić mianem gigantycznej paniki połączonej z atakiem kapitału spekulacyjnego. W niekontrolowany sposób spadały notowania akcji, obligacji, traciła rosyjska waluta. Panika wybuchła z kilku powodów: inwestorzy stracili zaufanie do banku centralnego, odebrali wcześniejsze podniesienie stóp o 100 punktów bazowych jako „nieadekwatne”; taniejąca ropa uderza w i tak już słabą rosyjską gospodarkę; wizja kolejnych sankcji związanych z destabilizacją Ukrainy zaczęła się urealniać; pojawiły się oskarżenia prezydenta Putina wobec spekulantów oraz zapowiedzi „rozprawienia się z nimi”, co wzbudziło niepokój o wprowadzenie kontroli kapitału. Zaczęto roztaczać liczne katastroficzne scenariusze dla Rosji, łącznie z wizją totalnej zapaści gospodarczej i wymiany elity politycznej w perspektywie dwóch lat. Wizja bankructwa tego kraju jest mało realna, m.in. z uwagi na fakt, że dług publiczny nie przekracza 14% PKB. Jest za szybko daleko idące wnioski, choć wydaje się, że kolejne kwartały będą krytyczne dla rosyjskiej gospodarki i bez recesji się nie obejdzie.

Panika, jaka przeniosła się na rynki wschodzące (w największym stopniu dotknęła giełdy CEE, w tym GPW) została wywołana nie wizją recesji w Rosji, a kryzysu na miarę tego z 1998 roku. Całe szczęście od feralnego wtorku sytuacja zaczęła się stabilizować (rynki rozwinięte zakończyły miniony tydzień na wyraźnym plusie, giełda w Moskwie odbiła się od dołka o ponad 40 proc), choć jak do tej pory miało to niewielkie przełożenie na GPW.

Zeszłotygodniowe interwencyjne podniesienie stóp procentowych przez Bank Rosji o 650 punktów do 17% było niczym dolanie oliwy do ognia. Początkowo nie uchroniło rubla od deprecjacji a zwiększyło tylko skalę paniki. Jednak kolejne działania (m.in. zapewnienie płynności bankom) uspokoiły rynek i wywołały silne

odreagowanie. Obecnie rubel notowany jest na poziomie 55 wobec USD (w kulminacyjnym punkcie słabości płacono niemal 78 RUB za dolara). Mimo ostatniego umocnienia rubla sytuacja sektora bankowego w Rosji jest bardzo poważna. Podobnie jak licznych rosyjskich przedsiębiorstw zadłużonych w walutach obcych. Przed mniejszymi bankami wisi wizja bankructwa. Dlatego w celu zapewnienia stabilności systemu, ważna będzie aktywna rola banku centralnego.

Gdyby w Rosji doszło do silnego spadku PKB w 2015 roku, doprowadziłoby to także do załamania importu. W czarnym scenariuszu mogłoby to mocno podciąć skrzydła polskiej gospodarce. Mimo, że Rosja odpowiada tylko za 4,5% polskiego eksportu, należy mieć świadomość, że część produkcji, którą wysyłamy do Unii Europejskiej (np. do Niemiec -25% eksportu), finalnie trafia na rynki wschodnie. Uderzyłoby to więc w polskie spółki nie tylko z ekspozycją na wschód, ale i zachód Europy. Obecnie jednak za wcześnie, by móc zweryfikować, czy taki czarny scenariusz będzie się realizować.

Wydaje się, że przywódcy z Europy Zachodniej przestraszyli się wizji ewentualnego kryzysu rosyjskiego oraz jego przełożenia na dalsze pogorszenie koniunktury w Unii Europejskiej. Dlatego w ostatnich dniach inwestorzy ponownie zaczęli dyskontować scenariusz zniesienia części sankcji na Rosję na początku 2015 roku. Niemcy czy Francja mogą zacząć naciskać na Ukrainę w sprawie kompromisu, na który wydaje się, że Rosja jest obecnie skłonna zaakceptować. Zniosłoby to jeden z czynników ryzyka dla rynków.

Prawdą jest, że obecnie mamy niską przejrzystość sytuacji, ale wygląda na to, że nikomu nie zależy na dalszym pogorszeniu sytuacji w Rosji. Część rynków zaczęła już teraz dyskontować poprawę (stąd wzrosty na giełdach Europy Zachodniej i w samej Rosji). Mimo przerwy świąteczno-noworocznej, kolejne tygodnie mogą być dość nerwowe. Jednak jest zbyt wcześnie żeby kapitulować i uciekać z relatywnie tanich polskich akcji, szczególnie w kontekście rozpoczęcia QE przez Europejski Bank Centralny i ewentualnych dalszych obniżek stóp procentowych przez RPP. Kolejne tygodnie pokażą, czy podobnie jak na innych rynkach, inwestorzy na GPW nie przesadzili ze skalą wyprzedaży.

Autor jest Zarządzającym Subfunduszem QUERCUS Rosja w Quercus TFI S.A.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno - informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia

transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.

Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.

Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.

Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

- [Drukuj](#)
- [PDF](#)
- 9 odstęp

[Wszystkie komentarze zarządzającego](#)